

Madagascar - Choix de Régime de Changes

"Opportunité du Régime de Change Flexible"

Patrick Imam

Septembre 2017

Cercle de Réflexions des Economistes de Madagascar

Les vues exprimées sont celles du Représentant Résident du FMI et ne reflètent pas nécessairement celles du Conseil d'administration du FMI.

Choix d'un régime de change – Critères à considérer

“Aucun régime de taux de change ne convient à tout pays et à tout moment” (Frankel, 1999)

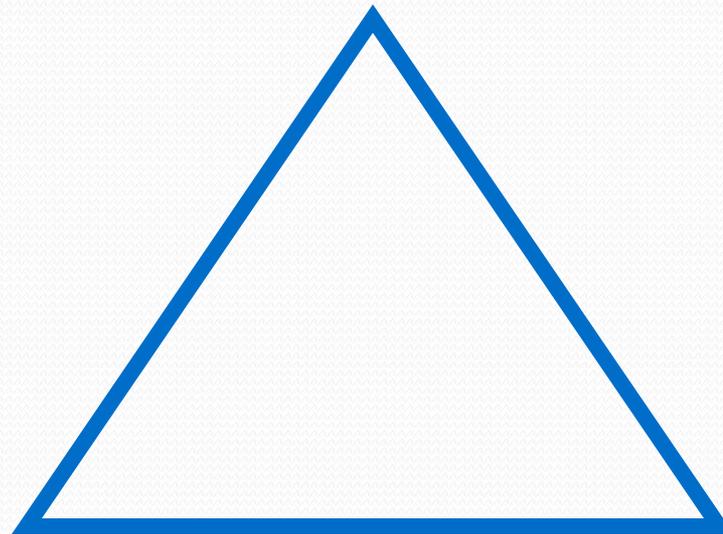
1. *Caractéristiques structurels du pays;*
 - *Taille et degré d'ouverture du pays au commerce et aux flux de capitaux;*
 - *Structure de sa production et de ses exportations;*
2. *Nature et sources des chocs auxquels le pays fait le plus souvent face;*
3. *Niveau de développement de son système financier;*
4. *Considérations politique;*

== > Toutefois, le passage d'un régime à un autre évoluera suivant les conditions qui prévalent dans le pays

Choix d'un régime de change - La « trinité impossible »

Un pays ne peut à la fois poursuivre la stabilité du taux de change, l'indépendance de la politique monétaire et l'intégration financière

Mobilité parfaites des capitaux



**Indépendance
monétaire**

**Stabilité du taux
de change**

== > chaque régime a des avantages et des inconvénients

Choix d'un régime de change – Taux de change fixe

Avantages

Simple à mettre en œuvre

Réduit les coûts de transaction et le risque de change, ce qui encourage le commerce et l'investissement

Fournit un ancrage crédible pour la politique monétaire: les anticipations d'inflation sont maîtrisées

Inconvénients

Perte de l'autonomie monétaire en l'absence de contrôle des capitaux

Pas d'atténuation des chocs réels via le taux de change

Risque d'attaque spéculative et de forte dévaluation en cas de mobilité des capitaux

Choix d'un régime de change – Taux de change flexible

Avantages

Le pays conduit sa politique monétaire de façon indépendante

Les forces du marché jouent un rôle dans la détermination du taux de change (pas de distorsions)

Ajustement plus facile aux chocs réels

Moindre risque de crise de change et/ou de crise bancaire

Inconvénients

Incertitude sur le taux de change, implications pour le commerce et l'investissement

Nécessité de trouver un ancrage nominal alternatif

Risque de volatilité excessive

Risque de coûts élevés des dépréciations et appréciations

Rappel - Régimes de change et efficacité de la Politique Economique

Selon le modèle Mundell-Fleming, pour une économie ouverte aux flux des capitaux avec un taux de change fixe:

- La politique monétaire ne peut pas stimuler la production;
- La politique budgétaire est très efficace pour la stimuler;

Selon le modèle Mundell-Fleming pour une économie ouverte aux flux des capitaux avec un taux de change flexible:

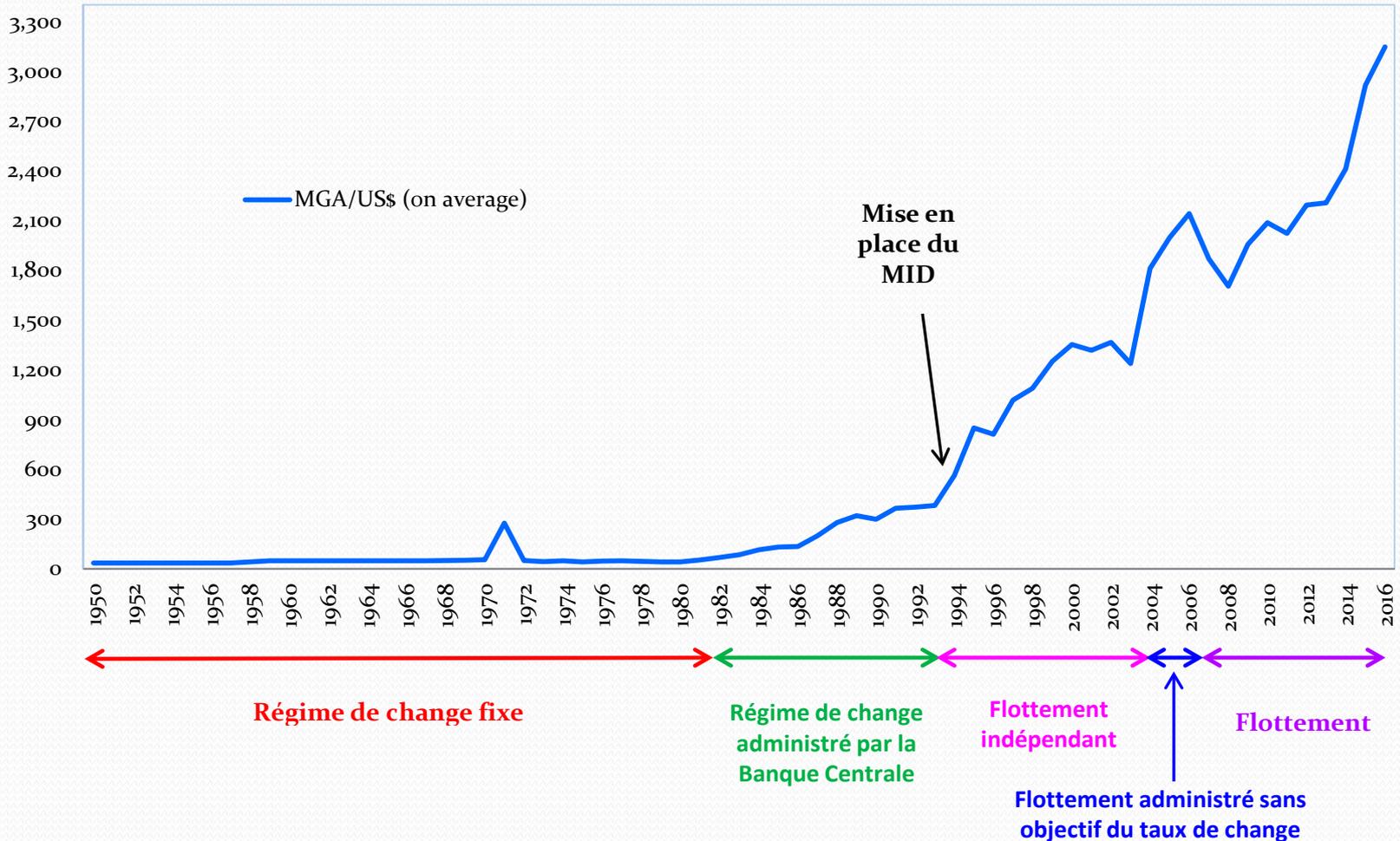
- La politique monétaire est très efficace pour stimuler la production;
- Un stimulus budgétaire conduit à une appréciation et à une perte de compétitivité;

Comparaison entre régime de taux de change fixe et flexible

	Taux de change fixe	Taux de change flexible
Crédibilité	Elevé	Conditionnelle
Seigneurage	Oui	Oui
Prime d'intérêts	Bas	Pus élevé
Décision sur le taux d'intérêt	Non	Oui
Couverture de réserves	Elevés	Bas
Préteur en dernier ressort	Oui (mais avec des limites)	Oui
Besoins en personnel	Personnel nombreux	Elevé (en quantité qu'en qualité)
Acquisition de réserves	Doit réaliser un surplus du Compte Courant/flux entrant à travers le compte en capital	Doit réaliser un surplus du Compte Courant/flux entrant à travers le compte en capital
Coûts de transaction	Bas	Elevé
Discipline budgétaire	Oui	Moins élevé
Politique Monétaire	Non (moins si marché de capitaux imparfaits)	Elevé

Madagascar – Historique du Taux de Change

Madagascar – Evolution du taux de change (MGA/US\$) et régime du taux de change (1950 - 2016)



Etudes Empiriques

Dans la pratique, les études démontrent qu'aucun régime est supérieur à un autre:

- De jure vs. de facto: Souvent, les pays ne suivent pas dans la pratique le régime qu'ils ont officiellement déclaré;
- La trinité impossible est moins contraignante, vu que les marchés sont imparfaits;
- Le taux de change optimal dépend des circonstances du pays. Aucun régime de taux de change ne convient à tout pays et à tout moment.

Madagascar - Choix du régime de changes

Pour Madagascar, le choix du régime de change actuel présente les intérêts suivants:

- Une plus grande flexibilité par rapport aux différents chocs auxquels le pays est régulièrement exposé (ex: catastrophes naturelles, chocs politiques, prix des matières premières);
- Une plus grande indépendance de la Banque Centrale dans la conduite de sa politique monétaire;
- Une exposition limitée aux attaques spéculatives et aux crises monétaires y afférentes;
- Une exigence moindre en terme d'accumulation de réserves;

Bien que le risque de “*prédominance fiscale*” existe, avec pour conséquence un “*biais inflationniste*”, ce risque peut-être contenu grâce à la nouvelle loi sur la Banque Centrale, qui lui fournit plus d'indépendance (et réduit les avances statutaires).

Praticabilité d'un taux de change fixe pas au menu

- A quelle monnaie se fixer ?: Il n'y a pas de partenaire économique dominant, et les importations et exportations du pays sont très variables;
- Asymétrie des chocs: l'origine des chocs à MDG est dû à des chocs politique, environnementaux, extérieurs qui sont uniques au pays;
- Le cycle économique de MDG est très différent de celui de ses partenaires économique, et donc la politique monétaire importée ne serait pas appropriée;
- Peu de mobilité des travailleurs Malagasy: les rapatriements à MDG sont limités, ce qui n'aide pas dans l'absorption d'un choc;
- Politique fiscale n'a pas de rôle important dans la stabilisation du pays, vue les contraintes budgétaires;



Merci